



**Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
ΤΕΙ Πελοποννήσου**

**"Χρηματοοικονομική Ανάλυση της
Καπνοβιομηχανίας Καρέλιας ΑΕ"**



Πανουσοπούλου Κωνσταντίνα, ΑΜ: 2012080

Επιβλέπων Καθηγητής: Γεωργούντζος Αντώνιος

Μάιος 2018,

Καλαμάτα

Ευχαριστίες

Η παρούσα πτυχιακή εργασία δεν θα ήταν δυνατόν να ολοκληρωθεί, χωρίς τη συμμετοχή διαφόρων ανθρώπων, καθένας από τους οποίους συνέβαλε με το δικό του τρόπο.

Αισθάνομαι την ανάγκη να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου, στον επιβλέποντα καθηγητή μου **κ. Αντώνιο Γεωργούντζο**, για την πολύτιμη καθοδήγηση και ουσιαστική υποστήριξη του. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής για τις χρήσιμες ακαδημαϊκές γνώσεις που μου μετέδωσαν.

Τέλος, οφείλω να αφιερώσω την πτυχιακή μου εργασία στην **οικογένειά μου**, για την αμέριστη συμπαράσταση που μου παρείχε σε όλα τα χρόνια της φοίτησης μου στο ΤΕΙ Πελοποννήσου.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε. με την χρήση Αριθμοδεικτών. Τα στοιχεία αφορούν την τελευταία πενταετία και έχουν αντληθεί από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, οι οποίες είναι δημοσιευμένες στα ετήσια δελτία της Εταιρείας.

Αρχικά, παρουσιάζεται η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. μέσα από το ιστορικό της, το διοικητικό της συμβούλιο, τις επιχειρηματικές αρχές της εταιρείας και το επιχειρηματικό μοντέλο που ακολουθεί. Έπειτα παρουσιάζεται ο Όμιλος ΚΑΡΕΛΙΑ. Ακολουθεί η παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε., δηλαδή ο Ισολογισμός και τα Αποτελέσματα Χρήσης για τα έτη 2012 – 2016. Τέλος, πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε. με την χρήση των κυριότερων Αριθμοδεικτών Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Βιωσιμότητας.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	3
Περιεχόμενα.....	4
Κατάλογος Πινάκων	7
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	9
Εισαγωγή	11
Κεφάλαιο 1. Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε.....	13
1.1 Ιστορικό.....	13
1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο	15
1.3 Ο Όμιλος	16
1.4 Επιχειρηματικές αρχές της Εταιρείας	18
1.4.1 Οι εργαζόμενοι.....	18
1.4.2 Οι πελάτες.....	20
1.4.3 Marketing	20
1.4.4 Το περιβάλλον	21
1.4.5 Η τοπική κοινωνία	21
1.5 Επιχειρηματικό Μοντέλο	21
1.6 Το έτος 2016.....	22
Κεφάλαιο 2. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε	24
2.1 Ισολογισμός.....	24

2.2	Αποτελέσματα χρήσης	28
Κεφάλαιο 3. Αριθμοδείκτες		
3.1	Γενικά.....	33
3.2	Πλεονεκτήματα από την χρήση Αριθμοδεικτών.....	34
3.3	Προβλήματα στην χρήση Αριθμοδεικτών	35
3.4	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	36
3.5	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	38
3.6	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	38
3.7	Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητες	40
3.8	Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	40
Κεφάλαιο 4. Χρηματοοικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε....		
	41
4.1	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	41
4.1.1	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	41
4.1.2	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	43
4.2	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	45
4.2.1	Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεμάτων	45
4.2.2	Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων.....	47
4.2.3	Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	49
4.3	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	52
4.3.1	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	52
4.3.2	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	53
4.3.3	Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	55
4.4	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	57
4.4.1	Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια	57

4.4.2	Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό	59
	Συμπεράσματα	62
	Βιβλιογραφία	64

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1 Εργαζόμενοι Ομίλου και Εταιρείας	18
Πίνακας 2.1 Ισολογισμός Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	24
Πίνακας 2.2 Αποτελέσματα χρήσης Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	28
Πίνακας 4.1 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Γενικής Ρευστότητας.....	42
Πίνακας 4.2 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016	42
Πίνακας 4.3 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας.....	44
Πίνακας 4.4 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016	44
Πίνακας 4.5 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα	46
Πίνακας 4.6 Δείκτης Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα για τα έτη 2012 – 2016	46
Πίνακας 4.7 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	48
Πίνακας 4.8 Δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων για τα έτη 2012 – 2016.....	48
Πίνακας 4.9 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	50
Πίνακας 4.10 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων για τα έτη 2012 – 2016	50
Πίνακας 4.11 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	52
Πίνακας 4.12 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016....	52

Πίνακας 4.13 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	54
Πίνακας 4.14 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016.....	54
Πίνακας 4.15 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης.....	56
Πίνακας 4.16 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης για τα έτη 2012 – 2016.....	56
Πίνακας 4.17 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια	58
Πίνακας 4.18 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια για τα έτη 2012 – 2016	58
Πίνακας 4.19 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό	60
Πίνακας 4.20 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό για τα έτη 2012 – 2016	60

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1.1 Αριθμός εργαζομένων.....	19
Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη εργαζομένων Ομίλου	19
Διάγραμμα 1.3 Εξέλιξη εργαζομένων Εταιρείας.....	20
Διάγραμμα 2.1 Σύνολο Ενεργητικού	27
Διάγραμμα 2.2 Διαχρονική εξέλιξη Ενεργητικού.....	27
Διάγραμμα 2.3 Σύνολο Υποχρεώσεων	28
Διάγραμμα 2.4 Διαχρονική εξέλιξη Υποχρεώσεων.....	28
Διάγραμμα 2.5 Κύκλος εργασιών	31
Διάγραμμα 2.6 Διαχρονική εξέλιξη κύκλου εργασιών.....	31
Διάγραμμα 2.7 Καθαρά κέρδη χρήσης.....	32
Διάγραμμα 2.8 Διαχρονική εξέλιξη καθαρών κερδών χρήσης.....	32
Διάγραμμα 4.1 Διαχρονική πορεία του δείκτη Γενικής Ρευστότητας.....	43
Διάγραμμα 4.2 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας	44
Διάγραμμα 4.3 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Αποθεμάτων.....	47
Διάγραμμα 4.4 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	49
Διάγραμμα 4.5 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	51
Διάγραμμα 4.6 Διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ...	53
Διάγραμμα 4.7 Διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	55

Διάγραμμα 4.8 Διαχρονική πορεία του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης.....	57
Διάγραμμα 4.9 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια	59
Διάγραμμα 4.10 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό	61

Εισαγωγή

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. είναι Ανώνυμη Εταιρεία, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (κλάδος Καπνού) εγκατεστημένη στην Ελλάδα, η οποία ιδρύθηκε το 1962 και δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία καπνοβιομηχανικών προϊόντων. Η έδρα της Εταιρείας είναι στο Ασπρόχωμα Καλαμάτας, επί της Λεωφόρου Αθηνών.

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε. με την χρήση Αριθμοδεικτών. Τα στοιχεία αφορούν την τελευταία πενταετία και έχουν αντληθεί από τις ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, οι οποίες είναι δημοσιευμένες στα ετήσια δελτία της Εταιρείας.

Για τον σκοπό αυτό, η εργασία αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια. Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. Δίνονται πληροφορίες για το ιστορικό της εταιρείας και ο διοικητικό της συμβούλιο. Έπειτα παρουσιάζεται ο Όμιλος, ο οποίος απαρτίζεται από την Εταιρεία (Μητρική Εταιρεία), τις θυγατρικές, τις επιχειρήσεις, καθώς και τις θυγατρικές αυτών. Ακολουθεί η περιγραφή των επιχειρηματικών αρχών της εταιρείας όσον αφορά τους εργαζομένους, τους πελάτες, το μάρκετινγκ, το περιβάλλον και την τοπική κοινωνία. Το κεφάλαιο κλείνει με το επιχειρηματικό μοντέλο που ακολουθεί η εταιρεία και με γεγονότα που πραγματοποιήθηκαν το 2016.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε., δηλαδή ο Ισολογισμός και τα Αποτελέσματα Χρήσης για τα έτη 2012 – 2016.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο των αριθμοδεικτών. Ειδικότερα, παρουσιάζεται η χρησιμότητα και τα πλεονεκτήματα των δεικτών Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Βιωσιμότητας, καθώς και των Επενδυτικών δεικτών.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο πραγματοποιείται ο υπολογισμός και η αξιολόγηση των κυριότερων αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Βιωσιμότητας, για την Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. κατά το χρονικό διάστημα 2012-2016.

Κεφάλαιο 1. Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε.

1.1 Ιστορικό

Η ιστορία της Εταιρείας ξεκίνησε το 1888, όταν η πρώτη γενιά της οικογένειας Καρέλια ίδρυσε μια μικρή επιχείρηση καπνού στην Καλαμάτα. Κατά τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας της, οι δραστηριότητες της επιχείρησης ήταν κυρίως τοπικές, μέχρι τη στιγμή που το πολιτικοκοινωνικό περιβάλλον της χώρας σταθεροποιήθηκε, επιτρέποντας στην ΚΑΡΕΛΙΑ να επεκταθεί σε όλη την Ελλάδα. Από το 1950 μέχρι σήμερα, πολλά ήταν τα σήματα της ΚΑΡΕΛΙΑ που αναδείχθηκαν σε ιδιαίτερος δημοφιλή, εξασφαλίζοντας ευρύ δίκτυο διανομής και σημαντικό μερίδιο αγοράς σε πανελλαδικό επίπεδο.

Το 1888 στην Καλαμάτα, ο Γιώργος Καρέλιας με τον αδελφό του Ευστάθιο, ιδρύουν καπνεμπορική επιχείρηση και προμηθεύουν την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Ο καπνός-καθώς η Μεσσηνία δεν είναι καπνοπαραγωγική περιοχή - έρχεται με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία. Ο Γ. Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 γιούς και 4 κορίτσια. Αργότερα, οι γιοί του Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916, ο γιος του Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή. Τη δεκαετία του 1930, η καπνοβιομηχανία «Καρέλια Α.Ε.» είναι πασίγνωστη στην Πελοπόννησο, σχεδόν άγνωστη όμως στην υπόλοιπη Ελλάδα.

Το 1929, η επιχείρηση συγκαταλέγεται μεταξύ των 29 πρώτων ελληνικών βιομηχανιών και 20 χρόνια αργότερα βρίσκεται στη 12η θέση. Μετά το 1950, τα τσιγάρα της εταιρείας έχουν μεγάλη κυκλοφορία σε όλη την Ελλάδα.

Το 1957, κυκλοφορεί το γνωστό και πλέον ιστορικό σήμα, ΚΑΡΕΛΙΑ ΦΙΛΤΡΟ σε συσκευασία κασετίνας, που γνωρίζει πανελλήνια επιτυχία.

Η έδρα της Διοίκησης και η μονάδα παραγωγής εξακολουθούν να βρίσκονται στην Καλαμάτα. Το 1971, η Εταιρεία μεταφέρθηκε στις τωρινές της εγκαταστάσεις,

συνολικής έκτασης 80.000 τ.μ. Το τμήμα πωλήσεων και το τμήμα μάρκετινγκ στεγάζονται στο Μέγαρο ΚΑΡΕΛΙΑ, στην Αθήνα.

Η Εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1976, με τη διαπραγμάτευση των μετοχών της να γίνεται υπό την επωνυμία Αδελφοί ΚΑΡΕΛΙΑ.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, δημιουργείται το σήμα KARELIA LIGHTS που έρχεται πρώτο σε πανελλήνια κλίμακα στις πωλήσεις τσιγάρων Lights (ελαφρά). Το 1991-1993, κυκλοφορούν τα σήματα: ROYAL, ULTRA, EARL OF WELDON και KARELIA LIGHTS 100's.

Από τις αρχές της δεκαετίας του '90, η ΚΑΡΕΛΙΑ μετεξελίχθηκε, από ελληνική εταιρεία, σε διεθνή όμιλο που απασχολεί 460 άτομα και που επωφελείται από ένα ισχυρό δίκτυο διανομής για την προώθηση και την ανάπτυξη των σημάτων του σε κάθε γωνιά του κόσμου.

Το 1991, η Εταιρεία υιοθέτησε τη σημερινή της ονομασία, Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. Το γραφείο της Σόφιας, στη Βουλγαρία, ιδρύθηκε το 1994. Η Meridian Α.Ε., μια εξ' ολοκλήρου ιδιόκτητη θυγατρική της ΚΑΡΕΛΙΑ, η οποία δραστηριοποιείται στην τροφοδοσία πλοίων με προϊόντα Duty Free, αποκτήθηκε το 1995.

Το 1995, κυκλοφόρησε το σήμα KARELIA SLIMS, κυρίως εντός Ελλάδας, το οποίο στη συνέχεια γνώρισε πρωτοφανή επιτυχία. Την ίδια χρονιά, κυκλοφόρησε και το GEORGE KARELIAS AND SONS σε πολυτελή συσκευασία τύπου κασετίνα.

Το 2003, η Εταιρεία ίδρυσε τη θυγατρική της στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Karelia Tobacco Company (U.K.) Ltd., για τη διανομή των προϊόντων της στη χώρα.

Το 2006, κυκλοφόρησε το στριφτό καπνό GEORGE KARELIAS AND SONS ROLL YOUR OWN (RYO), το οποίο γρήγορα κατέκτησε ένα σημαντικό μερίδιο στην ελληνική αγορά.

Το 2007, το γραφείο στην Βουλγαρία αναβαθμίστηκε σε εισαγωγική εμπορική

εταιρεία με την επωνυμία Karelia Bulgaria EOOD. Το 2008, η ΚΑΡΕΛΙΑ ίδρυσε μια θυγατρική εταιρεία στην Τουρκία, την Karelia Tutun ve Ticaret A.S. Την ίδια χρονιά, η ΚΑΡΕΛΙΑ απέκτησε από την Altadis S.A., το σήμα πούρων Backwoods, ειδικά για την ελληνική αγορά και τα καταστήματα αφορολογήτων ειδών της χώρας.

Το 2010, κυκλοφόρησε το Ome, σήμα στην κατηγορία superslims με αξιολογότετη εξέλιξη στις πωλήσεις της Εταιρείας εντός Ε.Ε.

Σήμερα, η ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και ο πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας και, ταυτόχρονα, μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες ανεξάρτητες καπνοβιομηχανίες του κόσμου.

Η Εταιρεία κατέχει το 0,32% της παγκόσμιας κατανάλωσης με παρουσία σε 70 και πλέον χώρες του κόσμου (στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Βόρειο Αμερική, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική, αλλά και στην Άπω Ανατολή)¹.

1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Η Εταιρεία διοικείται από πενταμελές Διοικητικό Συμβούλιο, που εξελέγη από την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων την 21 Ιουνίου 2013. Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, λήγει την 30 Ιουνίου 2018 και η σύνθεσή του, έχει ως εξής:

ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ

- Ευστάθιος Γ. Καρέλιας - Αντιπρόεδρος
- Ανδρέας Γ. Καρέλιας - Διευθύνων Σύμβουλος

ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ

- Βικτωρία Γ. Καρέλια - Πρόεδρος

¹ Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. - εταιρικό προφίλ, <https://www.skywalker.gr/elGR/etairia/parousiasi/214D7503-A4E9-4D04-BA09-5D6CB791127B>

- Καθ. Βασίλειος Γ. Αντωνόπουλος - Σύμβουλος
- Robin Derlwyn Joy – Σύμβουλος

Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον του Δ.Σ. είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της Εταιρείας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος. Το Δ.Σ., ενεργώντας συλλογικά, είναι αρμόδιο να διαχειρίζεται τις εταιρικές υποθέσεις, λαμβάνοντας και εκτελώντας αποφάσεις σχετικές με υλικές και νομικές πράξεις, καθώς και να εκπροσωπεί την Εταιρεία, δικαστικά και εξώδικα, δηλαδή τελώντας νομικές πράξεις, δικαιοπραξίες, οιονεί δικαιοπραξίες και διαδικαστικές πράξεις. Εξαιρέση συνιστούν τα θέματα που υπάγονται στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Εξ άλλου, το Δ.Σ. έχει τη δυνατότητα να διορίζει υποκατάστατα όργανα, για το σύνολο ή μέρος της δραστηριότητάς του².

1.3 Ο Όμιλος

Ο Όμιλος απαρτίζεται από την Εταιρεία (Μητρική Εταιρεία), τις θυγατρικές, τις επιχειρήσεις, καθώς και τις θυγατρικές αυτών. Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της εταιρείες δραστηριοποιούνται κυρίως στη χονδρική πώληση καπνοβιομηχανικών προϊόντων, ήτοι σιγαρέττων, πούρων και κομμένου καπνού, καθώς και λοιπών αφορολογήτων ειδών καπνού.

Από την πρώτη στιγμή της ίδρυσής του, σκοπός του Ομίλου ήταν να παρέχει στους πελάτες της προϊόντα καπνού εξαιρετικής ποιότητας.

Οι Εταιρείες του Ομίλου πλην της Εταιρείας, που περιλαμβάνονται στις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις, (μέθοδος πλήρους ενοποίησης), ανά χώρα δραστηριότητας, είναι οι εξής:

² ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (2017), «Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016», Καλαμάτα, 26 Απριλίου 2017.

- MERIDIAN ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ - ΕΞΑΓΩΓΩΝ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ, με καταστατική έδρα στην Ελλάδα, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 99,54%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- ΚΑΡΕΛΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, με καταστατική έδρα στην Ελλάδα, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 85%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- KARELIA BULGARIA EOOD, με καταστατική έδρα στη Βουλγαρία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- KARELIA TOBACCO COMPANY (UK) LTD, με καταστατική έδρα στην Αγγλία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- G.K DISTRIBUTORS EOOD, με καταστατική έδρα στην Βουλγαρία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει έμμεσα με ποσοστό 100%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου (θυγατρική της KARELIA BULGARIA EOOD).
- KARELIA TÛTÛN VETICARETA.Ş, με καταστατική έδρα στην Τουρκία, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 97%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.
- KARELIA BELGIUM S.A.R.L., με καταστατική έδρα στο Βέλγιο, στην οποία η Εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 85%, επί του μετοχικού της κεφαλαίου.

1.4 Επιχειρηματικές αρχές της Εταιρείας

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. έχει αναλάβει τη δέσμευση να τηρεί τις υψηλότερες ηθικές αρχές, σε κάθε της έκφανση. Κάθε τομέας της επιχείρησης διαπνέεται από αυτές τις εταιρικές αρχές, ιδιαιτέρως σε ότι αφορά τους εργαζόμενους και τους πελάτες της, καθώς επίσης την κοινότητα και το περιβάλλον στο πλαίσιο των οποίων δραστηριοποιείται.

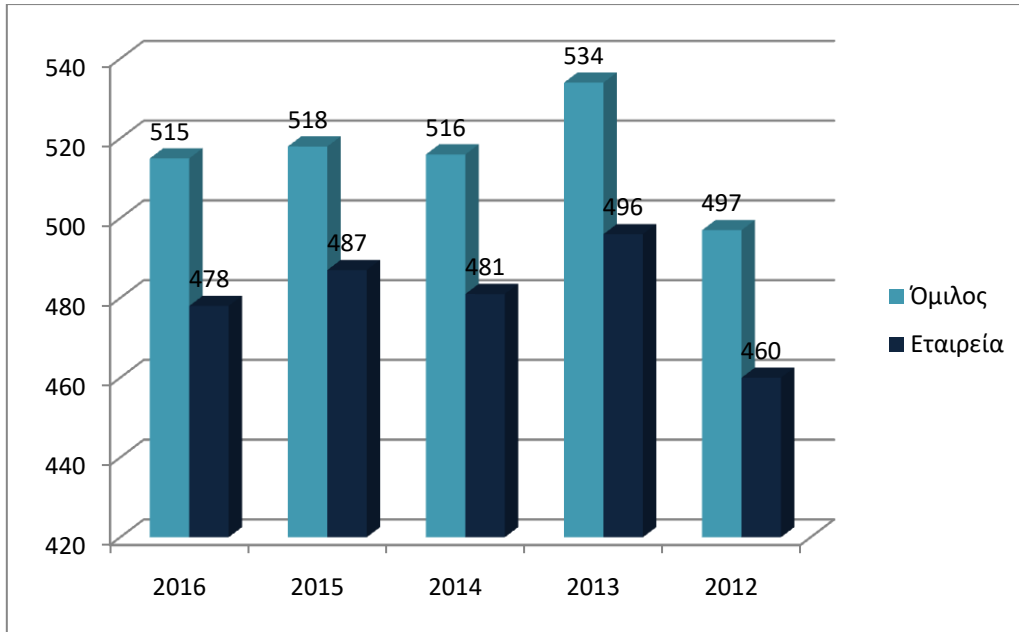
1.4.1 Οι εργαζόμενοι

Ο Όμιλος εφαρμόζει πολιτική ίσων ευκαιριών για όλους τους εργαζομένους του, ανεξαρτήτως φύλου, πεποιθήσεων, φυλετικής ή εθνικής καταγωγής. Σε αυτή τη βάση, έχει δημιουργήσει ένα κλίμα ανοιχτής επικοινωνίας και διαφάνειας, με παράλληλη δέσμευση για συνεχή επιμόρφωση των ανθρώπων της, συμβάλλοντας στην προσωπική τους εξέλιξη.

Πίνακας 1.1 Εργαζόμενοι Ομίλου και Εταιρείας

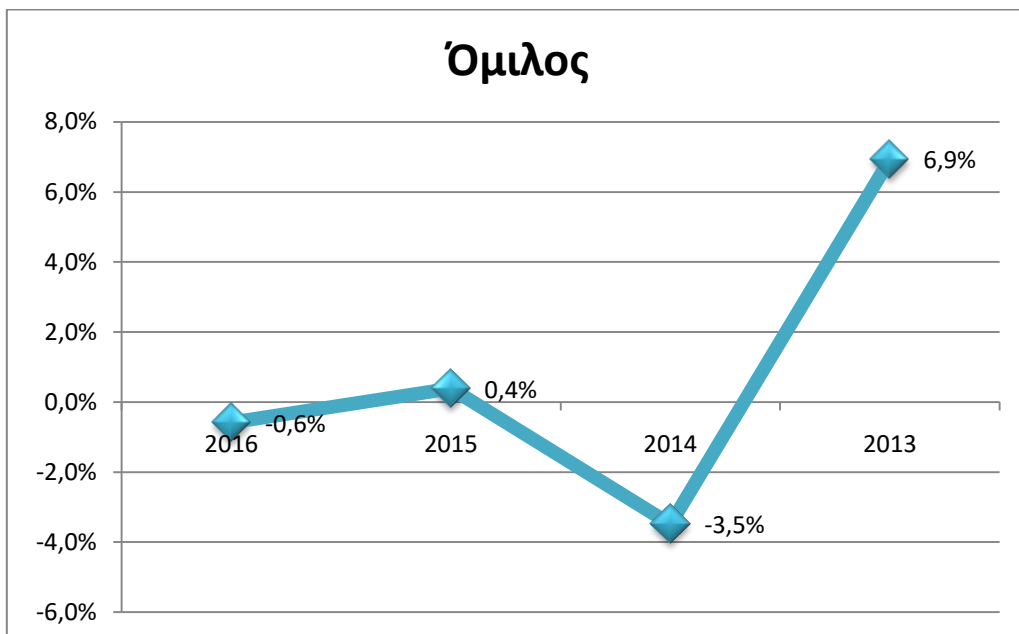
	2016	2015	2014	2013	2012
Όμιλος	515	518	516	534	497
Εταιρεία	478	487	481	496	460

Πηγή: Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Εκθέσεις της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε.



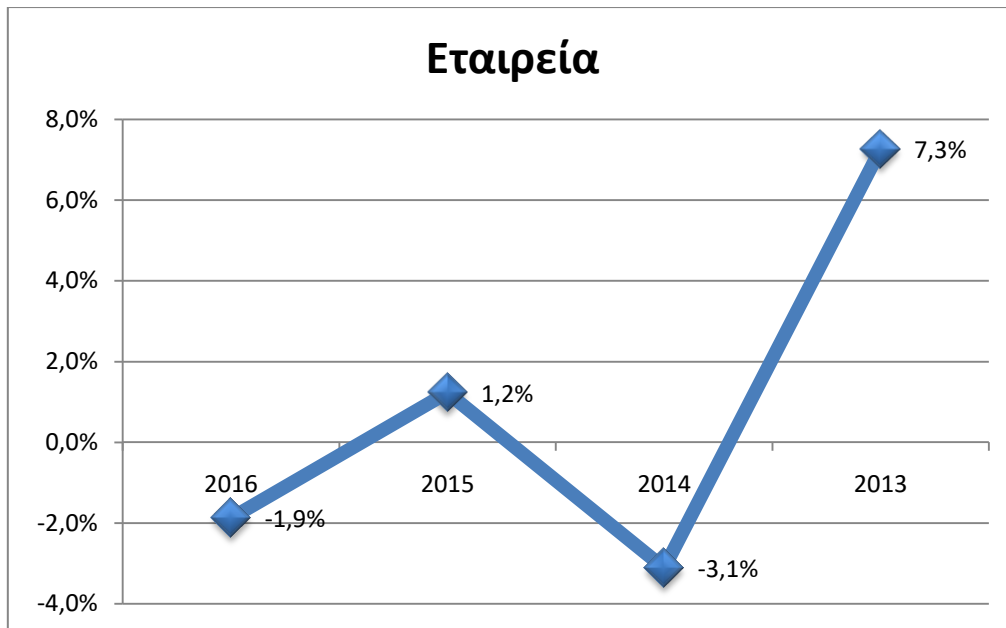
Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 1.1 Αριθμός εργαζομένων



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 1.2 Εξέλιξη εργαζομένων Ομίλου



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 1.3 Εξέλιξη εργαζομένων Εταιρείας

Από τα παραπάνω διαγράμματα παρατηρούμε ότι ο αριθμός των εργαζομένων τόσο του Ομίλου, όσο και της Εταιρείας, δεν μεταβάλλεται σημαντικά από χρόνο σε χρόνο. Ωστόσο, το 2013 η Καρέλιας Α.Ε. και ο Όμιλος προέβησαν σε προσλήψεις προσωπικού, με αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού κατά μέσο όρο 7% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

1.4.2 Οι πελάτες

Τα προϊόντα απευθύνονται αποκλειστικά σε ενήλικο κοινό που καπνίζει κατ' επιλογή. Ο Όμιλος αποφεύγει με ιδιαίτερη προσοχή τη, με οποιονδήποτε τρόπο, προώθηση των προϊόντων του σε ανηλίκους, οι οποίοι πρέπει να προστατεύονται από τη χρήση προϊόντων καπνού και από τις ενέργειες για την προώθησή τους.

1.4.3 Marketing

Ο Όμιλος αντιμετωπίζει με μεγάλη υπευθυνότητα τις ενέργειες διαφήμισης και προώθησης των τσιγάρων. Ο ρόλος του είναι αποκλειστικά η ενθάρρυνση των ενήλικων καπνιστών να επιλέγουν τα σήματά της. Ο Όμιλος σέβεται αυστηρά τους

ισχύοντες νόμους, τους κανονισμούς και τη δεοντολογία που διέπει τη διαφήμιση σε κάθε μία από τις αγορές όπου δραστηριοποιείται.

1.4.4 Το περιβάλλον

Η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. δεσμεύεται να επενδύει συνεχώς σε διαδικασίες παραγωγής και διανομής των προϊόντων της που υιοθετούν αρχές για την υπεύθυνη διαχείριση του περιβάλλοντος, ειδικότερα στους τομείς της κατανάλωσης ενέργειας και της παραγωγής αποβλήτων.

1.4.5 Η τοπική κοινωνία

Η Εταιρεία ενισχύει την τοπική κοινωνία, παρέχοντας υποστήριξη σε τοπικούς οργανισμούς, σχολεία, οργανώσεις νέων, άτομα με ειδικές ανάγκες, καθώς και πολιτιστικές, μουσικές και άλλες εκδηλώσεις.

1.5 Επιχειρηματικό Μοντέλο

Η Εταιρεία προμηθεύεται πρώτες ύλες για την παραγωγή των τελικών της προϊόντων. Στόχος της Εταιρείας είναι η αγορά και κατάλληλη αποθήκευση πρώτων υλών, ώστε να διασφαλίζεται η ομαλή ροή των υλικών παρασκευής από και προς την παραγωγή.

Οι σύγχρονες βιομηχανικές εγκαταστάσεις αποτελούν την απαραίτητη προϋπόθεση για την υλοποίηση της δέσμευσης για παραγωγή τσιγάρων υψηλής ποιότητας. Το πρόγραμμα επενδύσεων της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. διασφαλίζει ότι το ελεγχόμενων κλιματολογικών συνθηκών εργοστάσιό της θα παραμείνει μια υπερσύγχρονη μονάδα παραγωγής για χαρμάνια και συσκευασίες καπνού, η οποία πληροί τις υψηλότερες διεθνείς προδιαγραφές. Ταυτόχρονα, η Εταιρεία επενδύει συνεχώς στην έρευνα και ανάπτυξη νέων σημάτων, αξιοποιώντας τον άρτιο εξοπλισμό της και την υψηλή δεξιότητα των εργαζομένων της.

Η διάθεση προϊόντων άριστης ποιότητας διασφαλίζεται με εξειδικευμένους ποιοτικούς ελέγχους, σύμφωνα με τις αυστηρότερες προδιαγραφές, στους οποίους υπόκειται κάθε τομέας της παραγωγικής διαδικασίας, από την εξεύρεση των καλύτερων φύλλων καπνού μέχρι το σχεδιασμό της συσκευασίας και την παρουσίαση του τελικού προϊόντος.

Το ανθρώπινο δυναμικό, καθώς και οι σχέσεις που αναπτύσσει ο Όμιλος με τους συνεργάτες του (προμηθευτές και πελάτες) αλλά και την τοπική κοινωνία αποτελούν την κινητήριου δύναμή του.

Ο Όμιλος δημιουργεί αξία ενισχύοντας την οικονομία, τόσο μέσω του δικτύου διάθεσης και διανομής των προϊόντων του στην Ελληνική αγορά και σε περισσότερες από 65 αγορές διεθνώς, όσο και μέσω της συνεργασίας του με προμηθευτές και διανομείς, καταβάλλοντας τους φόρους που του αναλογούν, διανέμοντας μέρος στους μετόχους του, παρέχοντας ένα υγιές περιβάλλον εργασίας για το προσωπικό του και στηρίζοντας τις τοπικές κοινωνίες όπου δραστηριοποιείται³.

1.6 Το έτος 2016

Το 2016, ο Όμιλος απασχόλησε 515 εργαζόμενους (αριθμός εργαζομένων 31 Δεκεμβρίου 2016), εκ των οποίων το 28% ήταν γυναίκες. Οι αποδοχές ενός εκάστου εκ των εργαζομένων του Ομίλου υπερβαίνουν ή είναι τουλάχιστον ίσες με όσα ορίζονται στις αντίστοιχες εθνικές συλλογικές συμβάσεις εργασίας.

Το 2016, η Εταιρεία δαπάνησε 11 εκατ. Ευρώ σε νέες μηχανολογικές εγκαταστάσεις και στην αναβάθμιση της γραμμής κοπής του καπνού. Η επένδυση θα επιτύχει εκτός από τη συμμόρφωση της Εταιρείας στις απαιτήσεις της νέας Ευρωπαϊκής Οδηγίας για τα Καπνικά Προϊόντα (TPD2) και την ορθότερη διαχείριση περιβαλλοντικών θεμάτων κατά την παραγωγική διαδικασία.

³ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. (2017), «Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016», Καλαμάτα, 26 Απριλίου 2017.

Απόδειξη για την υπεύθυνη λειτουργία του Ομίλου αποτελεί το γεγονός ότι κατά το 2016 δεν υπήρξε ουδεμία καταδικαστική απόφαση εναντίον των εταιρειών του Ομίλου για θέματα παραβίασης των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, διαφθοράς και δωροδοκίας.

Στο τέλος του χρόνου, η Καπνοβιομηχανία ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε. ανακοίνωσε, για ακόμα μια χρονιά, την παραχώρηση έκτακτων οικειοθελών παροχών σε όλους τους εργαζόμενους και πρόσθετων bonus στους εργαζόμενους που σημείωσαν υψηλή απόδοση. Οι παροχές αυτές αναμένεται να ξεπεράσουν το ποσό των 3 εκατ. Ευρώ.

Τέλος, η Εταιρεία συνέχισε την ενίσχυση της τοπικής κοινωνίας της Καλαμάτας, συνδράμοντας οικονομικά το Δήμο Καλαμάτας για την υποστήριξη της υποψηφιότητας της Καλαμάτας για το θεσμό της Πολιτιστικής Πρωτεύουσας της Ευρώπης έτους 2021, χρηματοδοτώντας την αγορά νέου εξοπλισμού, τη βελτίωση χώρων του Νοσοκομείου Καλαμάτας και τη συντήρηση των ασθενοφόρων του ΕΚΑΒ (στο Νομό Μεσσηνίας).

Κεφάλαιο 2. Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις έχουν συνταχθεί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.), όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση, εφαρμόζοντας το Δ.Π.Χ.Α. 1 «Πρώτη Εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς», με ημερομηνία μετάβασης την 1 Ιανουαρίου 2004.

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις εκφράζονται σε χιλιάδες Ευρώ, έχουν συνταχθεί σύμφωνα με την αρχή του ιστορικού κόστους, εκτός των επενδύσεων στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων.

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις έχουν συνταχθεί με δεδομένη την αρχή της συνέχισης των δραστηριοτήτων της Εταιρείας. Δεν υπάρχουν αντικειμενικές ενδείξεις που να θέτουν σε αμφιβολία την υπόθεση της αρχής της συνέχισης της δραστηριότητας στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.

2.1 Ισολογισμός

Πίνακας 2.1 Ισολογισμός Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

(Τα ποσά αναφέρονται σε χιλιάδες Ευρώ)

	2016	2015	2014	2013	2012
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό					
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	13	21	31	13	0

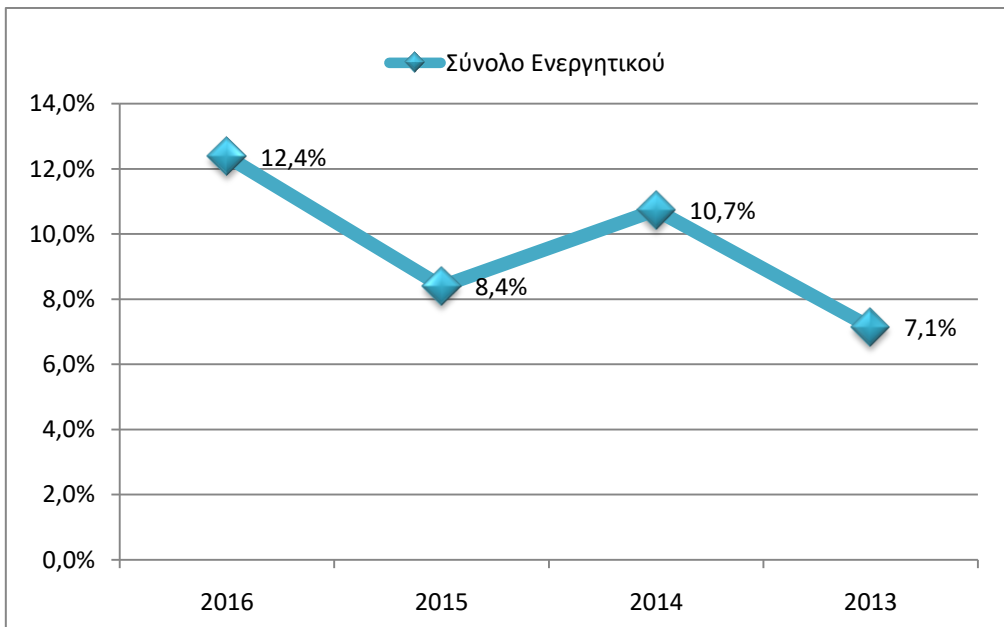
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	80.085	74.350	70.709	73.751	74.099
Συμμετοχές	1.731	1.7	2.050	2.317	2.419
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	32	33	36	41	44
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	81.861	76.128	72.826	76.122	76.562
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	158.751	66.761	53.734	90.972	68.897
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	91.252	53.721	17.941	22.197	19.454
Επενδύσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	108.645	151.190	189	182	115
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	40.465	73.656	241.381	155.165	155.010
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	399.113	345.328	313.245	268.516	243.476
Σύνολο Ενεργητικού	480.974	421.456	386.071	344.638	320.038
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	32.651	32.651	32.651	21.252	21.252
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34	34	34	34	34
Λοιπά αποθεματικά	100.333	96.387	92.924	105.180	101.267

Υπόλοιπο κερδών εις νέον	250.340	215.574	191.003	152.159	140.059
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	383.358	344.646	316.612	278.625	262.612
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	383.358	344.646	316.612	278.625	262.612
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενοι φόροι	8.796	8.884	7.704	9.537	6.773
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.665	3.075	3.356	2.741	3.103
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	11.461	11.959	11.060	12.278	9.876
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	80.271	50.898	42.122	38.345	37.423
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	1.039	1.484	4.495	8.904	5.826
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	4.845	12.469	11.782	6.486	4.301
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	86.155	64.851	58.399	53.735	47.550
Σύνολο Υποχρεώσεων	97.616	76.810	69.459	66.013	57.426
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και	480.974	421.456	386.071	344.638	320.03



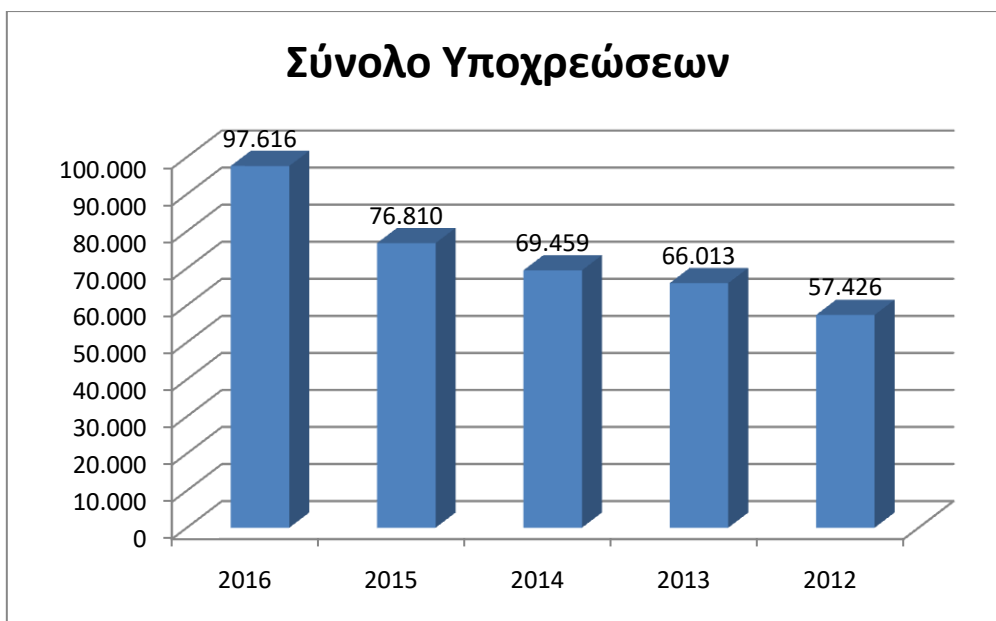
Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.1 Σύνολο Ενεργητικού



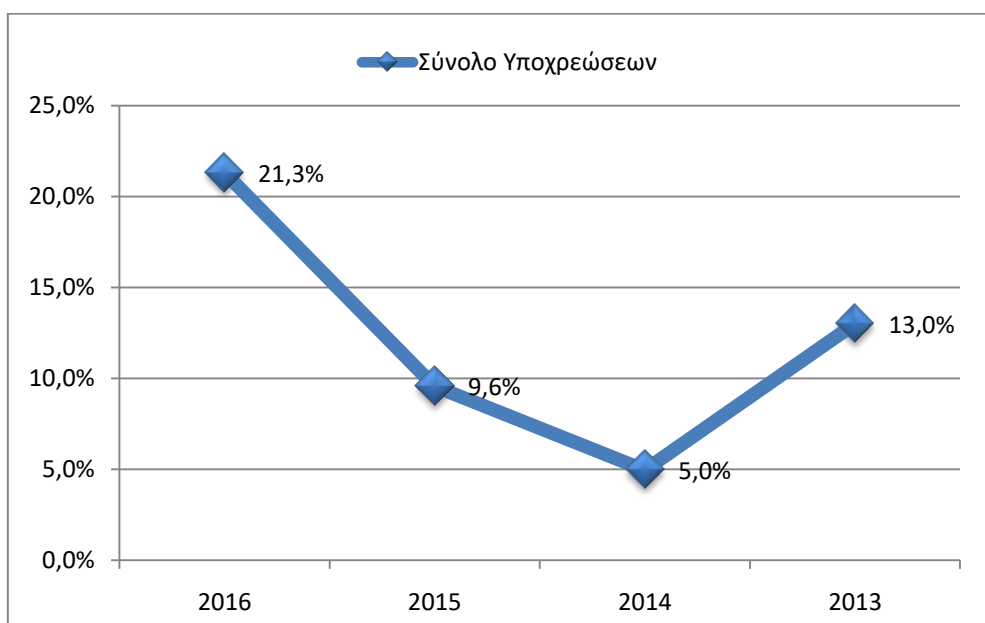
Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.2 Διαχρονική εξέλιξη Ενεργητικού



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.3 Σύνολο Υποχρεώσεων



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.4 Διαχρονική εξέλιξη Υποχρεώσεων

2.2 Αποτελέσματα χρήσης

Πίνακας 2.2 Αποτελέσματα χρήσης Καπνοβιομηχανίας ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.

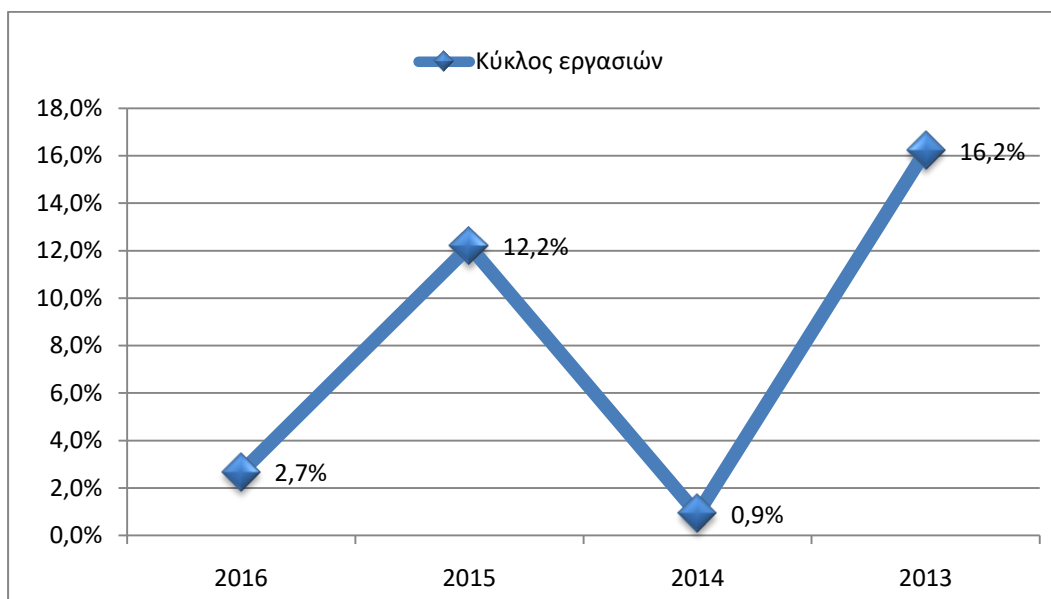
	2016	2015	2014	2013	2012
Κύκλος εργασιών	646.740	629.520	552.819	547.827	459.057
Κόστος πωληθέντων	(533.363)	(514.985)	(464.345)	(463.208)	(383.338)
Μικτά Αποτελέσματα	113.377	114.535	88.474	84.619	75.719
Έξοδα διοίκησης	(7.666)	(7.149)	(7.985)	(6.697)	(6.377)
Έξοδα διάθεσης	(21.217)	(21.230)	(20.272)	(18.253)	(18.933)
Επίδικοι φόροι - τέλη	(1.991)	(14.381)			
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3.813	3.860	7.632	3.925	3.754
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	86.316	75.635	67.849	63.594	54.163
Χρηματοοικονομικά έσοδα - καθαρά	(548)	(284)	1.496	1.786	2.718
Συναλλαγματικές διαφορές	2.522	7.999	15.250	(4.737)	73
Καθαρά κέρδη προ φόρων	88.290	83.350	84.595	60.643	56.954
Φόρος εισοδήματος	(26.504)	(29.942)	(22.671)	(20.941)	(11.511)
Καθαρά κέρδη χρήσης	61.786	53.408	61.924	39.702	45.443
Λοιπά συνολικά έσοδα					
(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0	0	0	0	

(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα					
Αναλογιστικές ζημίες			(644)	(234)	
Αναλογιστικά κέρδη	544	377			346
Αναβαλλόμενος φόρος	(158)	(83)	167	60	(69)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	62.172	53.702	61.447	39.528	45.720
Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε:					
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	61.786	53.408	61.924	39.702	45.443
Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:					
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	62.172	53.702	61.447	39.528	45.720
Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή, μετά από φόρους (σε απόλυτα νούμερα)	22,3862	19,3507	22,4362	14,3848	16,4649



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.5 Κύκλος εργασιών



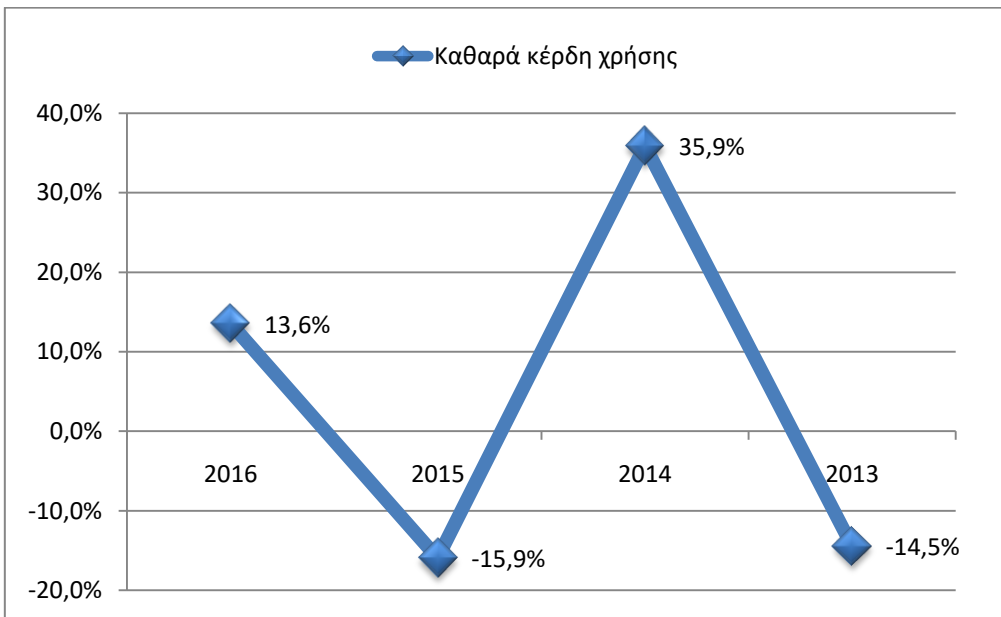
Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.6 Διαχρονική εξέλιξη κύκλου εργασιών



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.7 Καθαρά κέρδη χρήσης



Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Διάγραμμα 2.8 Διαχρονική εξέλιξη καθαρών κερδών χρήσης

Κεφάλαιο 3. Αριθμοδείκτες

3.1 Γενικά

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι οποίες βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών, π.χ., αν μία επιχείρηση παρουσιάζει κέρδη 1.000 € σε μία συγκεκριμένη χρήση, ίσως αυτό το αποτέλεσμα να θεωρείται ικανοποιητικό, ίσως όμως και όχι. Η αποδοτικότητα ενός μεγέθους εξαρτάτε από μία σειρά οικονομικών παραμέτρων, την προσέγγιση των οποίων επιχειρούμε στην παρούσα μελέτη. Για να έχει ένας δείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει

σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα⁴.

Οι αριθμοδείκτες παρέχουν σαφείς ενδείξεις και συμπτώματα υποβοσκουσών καταστάσεων, οι οποίες δεν έχουν γίνει ακόμα ορατές και οι οποίες ενδεχομένως να κρύβουν κινδύνους για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Οι ενδείξεις και τα συμπτώματα αυτά, κατάλληλα ερμηνευμένα, μπορούν να αποκαλύψουν τις περιοχές εκείνες όπου πρέπει να εστιάσουμε την προσοχή μας.

Αυτό είναι ιδιαίτερα χρήσιμο και στην Διοίκηση της επιχείρησης που δεν έχει τον χρόνο για αναλυτική άμεση επαφή με τα επιμέρους τμήματα της δραστηριότητάς της. Οι αριθμοδείκτες αντιμετωπίζονται σαν «προφήτες» του μέλλοντος και ως εκ τούτου, ο αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει τους παράγοντες που τους επηρεάζουν. Σε τελική ανάλυση, η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών εξαρτάται από την σωστή ερμηνεία τους⁵.

Αυτό όμως που δεν πρέπει να παραβλεφθεί είναι ότι, ο υπολογισμός και η παρουσίαση διαφόρων δεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους ή αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες ή δεν συγκριθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

3.2 Πλεονεκτήματα από την χρήση Αριθμοδεικτών

Η ευρεία διάδοση των αριθμοδεικτών οφείλεται σε μια σειρά από πλεονεκτήματα που απορρέουν από την χρήση τους:

⁴ Νιάρχος, Ν.Α., (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλης.

⁵ Γκίκας, Δ.Χ., (2002), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα.

- ✓ **Γρήγορη Διάγνωση:** οι αριθμοδείκτες συμπυκνώνουν έναν μεγάλο όγκο στοιχείων σε έναν αριθμό.
- ✓ **Συγκριτικά Πρότυπα:** οι αριθμοδείκτες αποκαλύπτουν πολλά όταν συγκρίνονται (α) με κάποια πρότυπα του κλάδου, (β) με δείκτες προηγούμενων περιόδων της ίδιας μονάδας και (γ) με τους δείκτες του ηγέτη ή με του μέσου όρου του κλάδου.
- ✓ **Εξαιρούνται οι διαφορές στα μεγέθη.**

3.3 Προβλήματα στην χρήση Αριθμοδεικτών

Υπάρχουν όμως και κάποια προβλήματα στην χρήση των αριθμοδεικτών τα οποία πρέπει να αναφερθούν:

Προβλήματα στη χρήση των αριθμοδεικτών:

- **Πρότυπα:** τα πρότυπα με τα οποία θα γίνει η σύγκριση των δεικτών δεν πάντοτε προσδιορισμένα.
- **Έλλειψη Στοιχείων:** οι αριθμοδείκτες συμπυκνώνουν έναν μεγάλο όγκο στοιχείων, μέρος των οποίων να μην έχει προσδιοριστεί.
- **Επιλογή Αριθμοδεικτών:** πρέπει να επιλεγούν τα στοιχεία εκείνα της δραστηριότητας της επιχείρησης τα οποία είναι και τα πλέον αποκαλυπτικά και να καταρτίσει με αυτά εκείνους τους δείκτες που θα αποδώσουν την κατάσταση της επιχείρησης με τον αποτελεσματικότερο τρόπο.

- **Η Διαθεσιμότητα των Λογιστικών Στοιχείων:** οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων δημοσιεύονται 4 – 6 μήνες μετά το τέλος της χρήσης (31/12).
- **Η Ανομοιογένεια των Λογιστικών Μεθόδων:** η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να επιλέξει την λογιστική μέθοδο που θα εξυπηρετήσει καλύτερα τους στόχους της (π.χ. μέθοδος αποτίμησης αποθεμάτων).
- **Μη Ελεγμένες Λογιστικές Καταστάσεις:** ο μεγαλύτερος αριθμός των δημοσιευμένων έως σήμερα λογιστικών καταστάσεων στερείται της γνώμης των ελεγκτών και των ορκωτών λογιστών, οι οποίοι θα μπορούσαν να βεβαιώσουν για την ορθότητα της σύνταξης και των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων.
- **Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών (π.χ. επιχορηγήσεις αναπτυξιακού νόμου)**
- **Αφανείς Υποχρεώσεις:** δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό για την βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης και για την αποφυγή πληρωμής φόρου (π.χ. καταθέσεις ταμειακής διευκόλυνσης)⁶.

3.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής

⁶ Κάντζος, Κ., (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Τ' Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος INTERBOOKS.

των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά⁷.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μία επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης. Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφορικά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση - υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων, καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση.

Τέλος, η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά, παρέχει την δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελος της. Γενικά, το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται πάντα με το ύψος των πωλήσεων της.

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

⁷ Νιάρχος, Ν.Α., (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλης.

3.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Με τους αριθμοδείκτες αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.

Η ανταμοιβή των επενδυτών - μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται στη σχέση κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων καθώς επίσης και στη σχέση κερδών και πωλήσεων. Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιούμενους δείκτες μετρήσεως της απόδοσης μιας επιχείρησης, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επενδύσεων καθώς και την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσεως, είτε με βάση τις επενδύσεις της⁸.

3.6 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελος της.

⁸ Γκίκας, Δ.Χ., (2002), «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα.

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Εξετάζοντας τα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης ενδέχεται να γίνουν ορισμένες διαπιστώσεις. Μπορεί, π.χ., να υπάρχει μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά της στοιχεία, πράγμα το οποίο παρέχει ένδειξη ότι τα στοιχεία αυτά δεν μετατρέπονται σε χρήμα με την πρόπυσα ταχύτητα και ευκολία. Βέβαια, το γεγονός αυτό ίσως να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης ακολουθεί μια μέτρια πολιτική αποθεμάτων. Ίσως όμως αυτό να οφείλεται και στη φύση των εργασιών της, διότι υπάρχουν επιχειρήσεις που πρέπει να διατηρούν μεγάλα αποθέματα, πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων, όπως συμβαίνει π.χ., με τις βιομηχανίες καπνού. Γενικά, το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται πάντα με το ύψος των πωλήσεων της.

Αντίθετα, σε πολλές περιπτώσεις η τυχόν διατήρηση στην επιχείρηση υψηλού ποσοστού ρευστών ή κρατικών χρεογράφων μπορεί να δείχνει ότι ακολουθείται μια καλή πολιτική από μέρους της, διότι της επιτρέπεται να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες και να κατέχει τα αναγκαία ρευστά σε δύσκολες περιόδους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να την ευνοεί και να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Ωστόσο, μεγάλα ποσά σε ρευστά διαθέσιμα και προσωρινές επενδύσεις δεν αυξάνουν τη μακροχρόνια κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, γι' αυτό θα πρέπει να αποφεύγονται, εκτός αν πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον. Επίσης, το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει πάντα σχέση και πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις. Είναι λοιπόν απαραίτητο, παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας⁹.

⁹ Νιάρχος, Ν.Α., (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλης.

3.7 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητες

Με αυτούς τους αριθμοδείκτες εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Με την έννοια διάρθρωση κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ιδία κεφάλαια), καθώς και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων που γενούν τις υποχρεώσεις αυτές, περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως.

3.8 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως¹⁰.

Κεφάλαιο 4. Χρηματοοικονομική ανάλυση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια Α.Ε.

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί, υπολογίζονται και αξιολογούνται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας και Βιωσιμότητας, για την Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. κατά το χρονικό διάστημα 2012-2016.

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στην ενότητα αυτή, γίνεται ο υπολογισμός και ο σχολιασμός των δεικτών Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας για την πενταετία 2012-2016.

4.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας υπολογίζεται όταν το Κυκλοφορούν Ενεργητικό διαιρεθεί με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, ως εξής:

¹⁰ Κιόχος, Π., Παπανικολάου, Γ., Θάνος, Γ. και Κιόχος, Α., (2002), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική», Σύγχρονη Εκδοτική ΕΠΕ, Αθήνα.

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Γενικής Ρευστότητας δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.1 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Γενικής Ρευστότητας

	2012	2013	2014	2015	2016
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	243.476	268.516	313.245	345.328	399.113
Σύνολο Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	47.550	53.735	58.399	64.851	86.155

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012, 2013, 2014, 2015 και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.2 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	5,1	5,0	5,4	5,3	4,6	-9,5%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.1 Διαχρονική πορεία του δείκτη Γενικής Ρευστότητας

Η τιμή του δείκτη είναι σημαντικά υψηλή σε όλο το διάστημα της πενταετίας. Συγκεκριμένα, διατηρείται πάνω από 5 φορές ενώ το 2016 διορθώνει ελαφρώς σε 4,6 φορές. Αυτό ενδεχομένως να οφείλεται στα υψηλά αποθέματα της Εταιρείας και στα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα που διατηρεί, γεγονός που μπορεί να δημιουργεί επιπλέον κόστος. Από την άλλη, σημαντικό ρόλο στην μεγάλη τιμή ρευστότητας αποτελούν και οι χαμηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

4.1.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας υπολογίζεται όταν οι Απαιτήσεις και τα Διαθέσιμα του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, διαιρεθούν με τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.3 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας

	2012	2013	2014	2015	2016
Απαιτήσεις	19.454	22.197	17.941	53.721	91.252
Διαθέσιμα	155.010	155.165	241.381	73.656	40.465
Σύνολο Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	47.550	53.735	58.399	64.851	86.155

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012, 2013, 2014, 2015 και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.4 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	3,7	3,3	4,4	2,0	1,5	-58,3%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.2 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Η τιμή του δείκτη είναι σημαντικά υψηλή για τα έτη 2012 – 2014, ενώ το 2015 υποχωρεί ώστε το 2016 να φτάσει σε καλή τιμή. Συγκεκριμένα, από 3,3 το 2012 φτάνει σε 4,4 φορές το 2014 για να υποχωρήσει στη 1,5 φορά το 2016. Αυτό ενδεχομένως να οφείλεται στα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα που διατηρεί η Εταιρεία, καθώς και στη διαχρονική αύξηση των απαιτήσεων, σε συνδυασμό με τις χαμηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η μείωση της τιμής του δείκτη τα έτη 2015 και 2016 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των ταμειακών διαθεσίμων, παρά τον υπερδιπλασιασμό των απαιτήσεων για το αντίστοιχο διάστημα.

Η Εταιρεία έχει υψηλούς δείκτες ρευστότητας για όλο το διάστημα 2012-2016, γεγονός που σημαίνει ότι παρέχει υψηλή εξασφάλιση στους πιστωτές της. Όμως, η διατήρηση υψηλών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος και αντιπαραγωγική χρήση τους. Αυτός ίσως είναι και ο λόγος που η Διοίκηση της Εταιρείας μείωσε σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμά της το 2015 και 2016.

4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Στην ενότητα αυτή, γίνεται ο υπολογισμός και ο σχολιασμός των δεικτών Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα, Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων, Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων για την πενταετία 2012-2016.

4.2.1 Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα υπολογίζεται όταν η διάρκεια του εμπορικού έτους (360 ημέρες) διαιρεθεί με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων προκύπτει όταν οι Πωλήσεις διαιρεθούν με τον μέσο όρο των Αποθεμάτων, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Μέσης Περιόδου Αποθεμάτων} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$$

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.5 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα

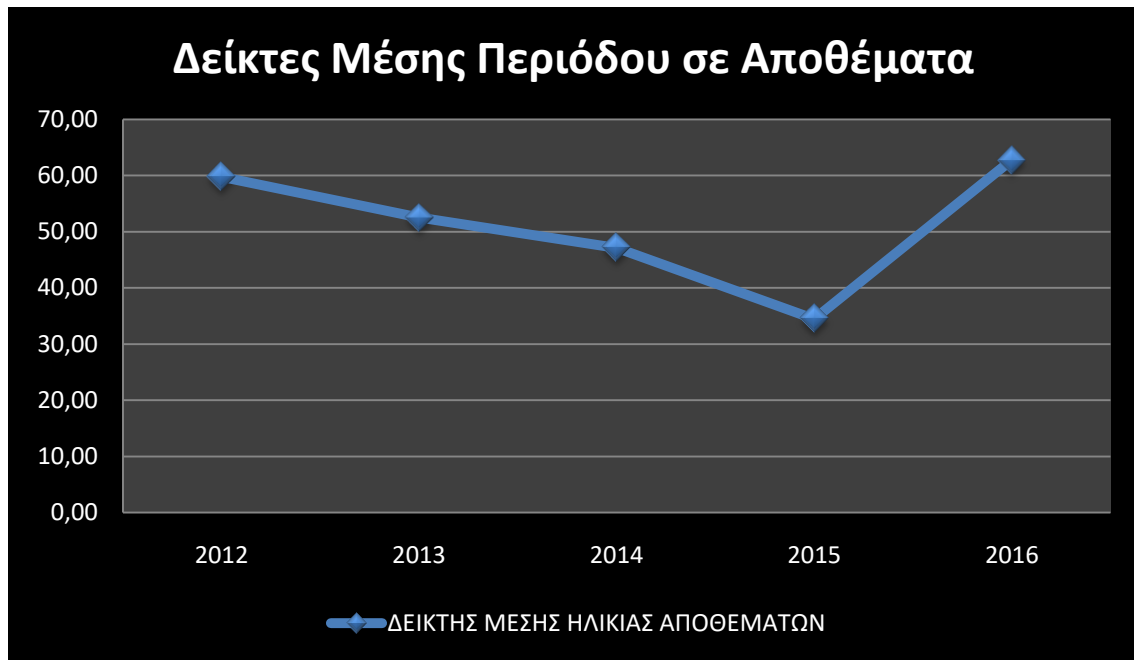
	2012	2013	2014	2015	2016
Αποθέματα	68.897	90.972	53.734	66.761	158.751
Πωλήσεις	459.057	547.827	552.819	629.520	646.740

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.6 Δείκτης Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα	59,74	52,53	47,12	34,45	62,76	5,1%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου σε Αποθέματα για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.3 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός δείχνει κάθε πόσες ημέρες η επιχείρηση πουλά πλήρως τα αποθέματά της. Το διάστημα 2012-2015 ο χρόνος πώλησης του αποθέματος μειώθηκε σχεδόν στο μισό, από 60 περίπου μέρες το 2012 σε 34 ημέρες το 2015. Το 2016 όμως, ο χρόνος αυξάνει σχεδόν στο διπλάσιο, αγγίζοντας τις 62 ημέρες. Η αύξηση αυτή στον κύκλο των αποθεμάτων, ίσως να υποδηλώνει επιβράδυνση του ρυθμού πωλήσεων της Εταιρείας, κάτι που φαίνεται και από τον υπερδιπλασιασμό των αποθεμάτων. Επίσης, η μεγάλη αύξηση στα αποθέματα, συνεπάγεται και αυξημένο κόστος αποθέματος για την Καρέλια Α.Ε.

4.2.2 Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων υπολογίζεται όταν η διάρκεια του εμπορικού έτους (360 ημέρες) διαιρεθεί με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων προκύπτει όταν οι Πωλήσεις διαιρεθούν με τον μέσο όρο των Απαιτήσεων, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Μέσης Περιόδου Απαιτήσεων} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.7 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων

	2012	2013	2014	2015	2016
Απαιτήσεις	19.454	22.197	17.941	53.721	91.252
Πωλήσεις	459.057	547.827	552.819	629.520	646.740

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.8 Δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	16,96	13,69	13,07	20,49	40,35	138,0%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



**Διάγραμμα 4.4 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Είσπραξης
Απαιτήσεων**

Ο δείκτης αυτός δείχνει κάθε πόσες ημέρες η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Το διάστημα 2012-2014 ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων μειώθηκε από 17 περίπου μέρες το 2012 σε 13 ημέρες το 2014. Το 2015 όμως, ο χρόνος είσπραξης αυξάνει στις 20 ημέρες για να διπλασιαστεί το 2016 φτάνοντας τις 40 ημέρες. Η αύξηση αυτή δείχνει, πως η επιχείρηση έχει επιβράδυνση στον ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων της. Αυτό με τη σειρά του υποδηλώνει μια ανεπάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, η οποία συντηρείται και από την άσχημη οικονομική συγκυρία. Επιπρόσθετα, οι αυξανόμενες απαιτήσεις αυξάνουν το κόστος των δεσμευμένων κεφαλαίων και του κινδύνου ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

4.2.3 Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων υπολογίζεται όταν η διάρκεια του εμπορικού έτους (360 ημέρες) διαιρεθεί με την

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων. Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων προκύπτει όταν το Κόστος Πωληθέντων διαιρεθεί με τον μέσο όρο των Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων}}$$

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.9 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

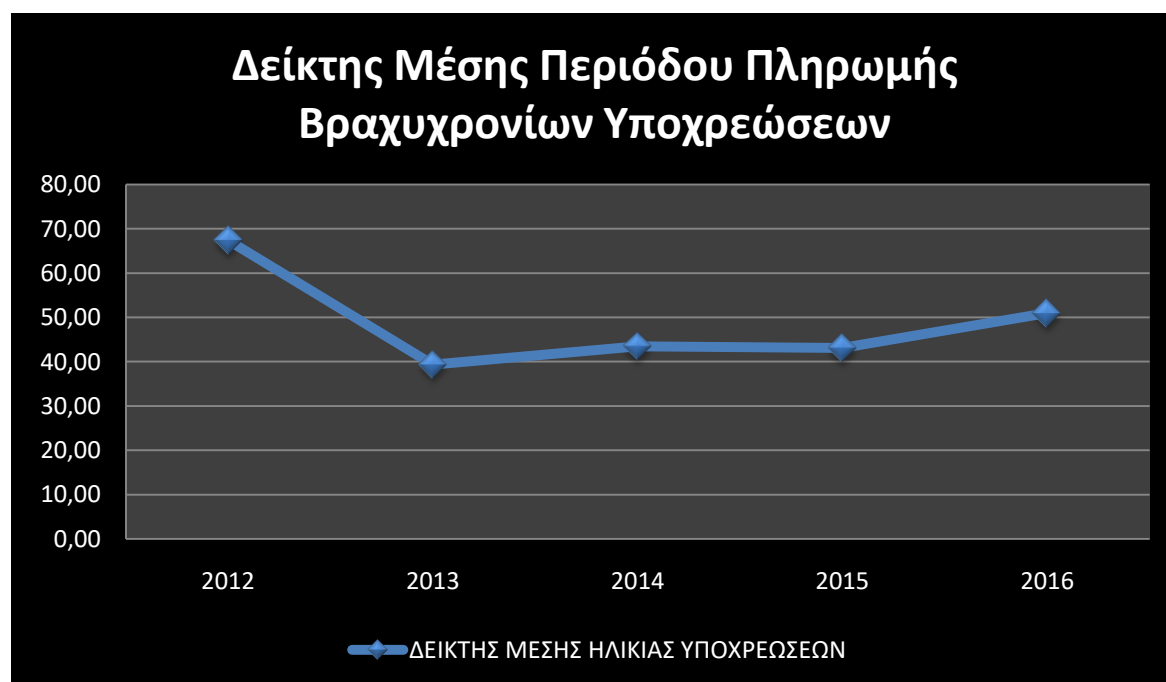
	2012	2013	2014	2015	2016
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	47.550	53.735	58.399	64.851	86.155
Κόστος Πωληθέντων	383.338	463.208	464.345	514.985	533.363

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.10 Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων	67,39	39,36	43,47	43,08	50,96	-24,4%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.5 Διαχρονική πορεία του δείκτη Μέσης Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός δείχνει κάθε πόσες ημέρες η επιχείρηση εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Το 2013 η Εταιρεία μειώνει σχεδόν στο μισό, τον χρόνο εξόφλησης, από 67 ημέρες το 2012 σε 39 ημέρες το 2013. Το 2014 και 2015 αυξάνεται στις 43 ημέρες για να αυξηθεί εκ νέου το 2016 στις 51 ημέρες. Η αύξηση αυτή δείχνει πως η επιχείρηση χρηματοδοτεί την παραγωγή της μέσω πιστώσεων. Επιπλέον, ενδεχομένως να αυξάνει το διάστημα εξόφλησης ανταποκρινόμενη στις αντίστοιχη αύξηση του χρόνου είσπραξης απαιτήσεων. Σε γενικότερες γραμμές, η περίοδος εξόφλησης δεν είναι μεγάλη, αφού δεν ξεπερνά τους 2 μήνες, με δεδομένη τη συνεχιζόμενη άσχημη οικονομική συγκυρία.

Από την σύγκριση των δεικτών της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων και της Μέσης Περιόδου Πληρωμής Βραχυχρονίων Υποχρεώσεων προκύπτει ότι η Εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της πιο γρήγορα από ότι εξοφλεί τις υποχρεώσεις της. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση εκμεταλλεύεται ξένα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τη

λειτουργία της, χωρίς να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Αυτό άλλωστε, είναι σύμφωνο και με τα αποτελέσματα των δεικτών ρευστότητας.

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Στην ενότητα αυτή, γίνεται ο υπολογισμός και ο σχολιασμός των δεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων και Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης για την πενταετία 2012-2016.

4.3.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται όταν τα Καθαρά Κέρδη διαιρεθούν με το μέσο όρο των Ιδίων Κεφαλαίων, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο ύψος Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.11 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

	2012	2013	2014	2015	2016
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	262.612	278.625	316.612	344.646	383.358
Καθαρά Κέρδη	45.443	39.702	61.924	53.408	61.786

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.12 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	17,3%	14,2%	19,6%	15,5%	16,1%	-6,9%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.6 Διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της Διοίκησης της Εταιρείας να δημιουργεί κέρδη από τη χρήση των Ιδίων Κεφαλαίων. Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις μεταξύ του 14% και του 19% τα έτη 2012-2014. Το 2015 και 2016 σταθεροποιείται περίπου στο 15-16%. Ο δείκτης δεν έχει υψηλή τιμή, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στο μεγάλο ύψος Ιδίων Κεφαλαίων που διατηρεί η επιχείρηση.

4.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων υπολογίζεται όταν τα Καθαρά Κέρδη και τα χρηματοοικονομικά έξοδα διαιρεθούν με το μέσο όρο των Συνολικών Κεφαλαίων, ως εξής:

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων =

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{χρηματοοικονομικά εξοδα}}{\text{Μέσο ύψος Συνολικών Κεφαλαίων}} \times 100$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.13 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

	2012	2013	2014	2015	2016
Σύνολο Ενεργητικού	320.038	344.638	386.071	421.456	480.974
Καθαρά Κέρδη	45.443	39.702	61.924	53.408	61.786

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.14 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	14,2%	11,5%	16,0%	12,7%	12,8%	-9,5%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.7 Διαχρονική πορεία του δείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της Διοίκησης της Εταιρείας να δημιουργεί κέρδη από τη χρήση των συνολικών περιουσιακών της στοιχείων. Η τιμή του δείκτη παρουσιάζει διακυμάνσεις μεταξύ του 11% και του 16% τα έτη 2012-2014. Το 2015 και 2016 σταθεροποιείται περίπου στο 12,8%. Ο δείκτης δεν έχει υψηλή τιμή, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στο μεγάλο ύψος Κεφαλαίων σε σχέση με τα αντίστοιχα Καθαρά Κέρδη.

4.3.3 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης υπολογίζεται όταν η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων διαιρεθεί με την Αποδοτικότητα των Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων, ως εξής:

Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$= \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.15 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης

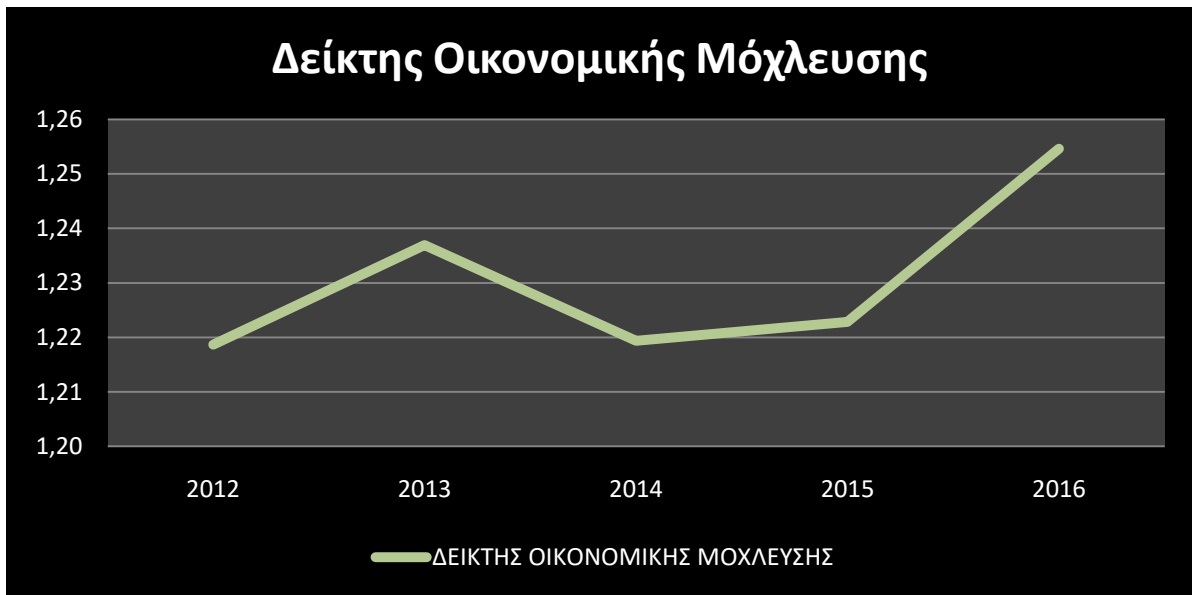
	2012	2013	2014	2015	2016
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	17,3%	14,2%	19,6%	15,5%	16,1%
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων	14,2%	11,5%	16,0%	12,7%	12,8%

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.16 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,22	1,24	1,22	1,22	1,25	3,0%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.8 Διαχρονική πορεία του δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης

Ο δείκτης αυτός δείχνει το κατά πόσο η Διοίκησης της Εταιρείας εκμεταλλεύεται με τρόπο αποδοτικό τα Ξένα Κεφάλαια. Η τιμή του δείκτη σε όλο το διάστημα της πενταετίας 2012 – 2016 είναι σταθερά μεγαλύτερη της μονάδος, συνεπώς η επίδραση των Ξένων Κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση.

4.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Στην ενότητα αυτή, γίνεται ο υπολογισμός και ο σχολιασμός των δεικτών Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια και Συνόλου Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό για την πενταετία 2012-2016.

4.4.1 Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια υπολογίζεται όταν το σύνολο των Υποχρεώσεων (Ξένα Κεφάλαια) διαιρεθεί με το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.17 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια

	2012	2013	2014	2015	2016
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	262.612	278.625	316.612	344.646	383.358
Σύνολο Υποχρεώσεων	57.426	66.013	69.459	76.810	97.616

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.18 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια	21,9%	23,7%	21,9%	22,3%	25,5%	16,4%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.9 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ Ξένων και Ιδίων Κεφαλαίων στην επιχείρηση. Όπως προκύπτει, τα Ξένα Κεφάλαια αντιστοιχούν στο ¼ των Ιδίων Κεφαλαίων το 2016, που αποτελεί και την υψηλότερη τιμή του δείκτη. Αυτό υποδηλώνει πως, η πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι αρκετά μικρή. Επιπλέον, το υψηλό ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων παρέχει σημαντική εξασφάλιση προς τους πιστωτές της Εταιρείας, πως η διοίκηση έχει ισχυρό κίνητρο για την κερδοφορία και την μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης.

4.4.2 Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό υπολογίζεται όταν το σύνολο των Υποχρεώσεων (Ξένα Κεφάλαια) διαιρεθεί με το σύνολο του Ενεργητικού, ως εξής:

$$\text{Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό δίνονται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 4.19 Οικονομικά στοιχεία για τον υπολογισμό του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό

	2012	2013	2014	2015	2016
Σύνολο Ενεργητικού	320.038	344.638	386.071	421.456	480.974
Σύνολο Υποχρεώσεων	57.426	66.013	69.459	76.810	97.616

Η τιμή του δείκτη για τα έτη 2012 έως και 2016, μετά από τους σχετικούς υπολογισμούς, είναι οι εξής:

Πίνακας 4.20 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό για τα έτη 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Μεταβολή 2012-2016
Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό	17,9%	19,2%	18,0%	18,2%	20,3%	13,1%

Η διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό για τα έτη 2012 – 2016 παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα.



Διάγραμμα 4.10 Διαχρονική πορεία του δείκτη Ξένων Κεφαλαίων προς Ενεργητικό

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι μέρος των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης έχει προέλθει από δανεισμό (Ξένα Κεφάλαια). Όπως προκύπτει, μόλις το 1/5 του συνόλου του Ενεργητικού προέρχεται από δανεισμό το 2016, που αποτελεί και την υψηλότερη τιμή του δείκτη. Η τιμή αυτή δείχνει πως η Εταιρεία χρηματοδοτείται από Ίδιους φορείς, γεγονός που παρέχει εξασφάλιση προς τους πιστωτές, πως η διοίκηση έχει ισχυρό κίνητρο για την κερδοφορία και την μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Συμπεράσματα

Η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. είναι Ανώνυμη Εταιρεία, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (κλάδος Καπνού) εγκατεστημένη στην Ελλάδα. Ο Όμιλος απαρτίζεται από την Εταιρεία (Μητρική Εταιρεία), τις θυγατρικές, τις επιχειρήσεις, καθώς και τις θυγατρικές αυτών. Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της εταιρείες δραστηριοποιούνται κυρίως στη χονδρική πώληση καπνοβιομηχανικών προϊόντων, ήτοι σιγαρέττων, πούρων και κομμένου καπνού, καθώς και λοιπών αφορολογήτων ειδών καπνού.

Η Εταιρεία έχει υψηλούς δείκτες ρευστότητας για όλο το διάστημα 2012-2016, γεγονός που σημαίνει ότι παρέχει υψηλή εξασφάλιση στους πιστωτές της. Όμως, η διατήρηση υψηλών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος και αντιπαραγωγική χρήση τους. Αυτός ίσως είναι και ο λόγος που η Διοίκηση της Εταιρείας μείωσε σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμά της το 2015 και 2016.

Ο κύκλος των αποθεμάτων, ενώ ήταν πτωτικός στο διάστημα 2012-2015, το 2016 σχεδόν διπλασιάζεται, ενδεχομένως λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού πωλήσεων της Εταιρείας, κάτι που φαίνεται και από τον υπερδιπλασιασμό των αποθεμάτων. Επίσης, η μεγάλη αύξηση στα αποθέματα, συνεπάγεται και αυξημένο κόστος αποθέματος για την Καρέλια Α.Ε.

Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων, αυξάνεται τα έτη 2015 και 2016, με την τιμή του 2016 να είναι διπλάσια σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η επιβράδυνση στον ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων της υποδηλώνει μια ανεπάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, η οποία αυξάνει τα δεσμευμένα κεφάλαια σε λογαριασμούς απαιτήσεων και τον συνεπακόλουθο κίνδυνο ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Ο χρόνος εξόφλησης των βραχυχρονίων υποχρεώσεων αυξάνει το διάστημα 2014-2016, όμως δεν ξεπερνά τους 2 μήνες, χρόνος ο οποίος δεν χαρακτηρίζεται ως μεγάλος. Η αύξηση αυτή ίσως είναι αποτέλεσμα της παράλληλης αύξησης του χρόνου είσπραξης απαιτήσεων. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις

της πιο γρήγορα από ότι εξοφλεί τις υποχρεώσεις της, εκμεταλλευόμενη με αυτό τον τρόπο τα ξένα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τη λειτουργία της, χωρίς να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας.

Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων δεν είναι μεγάλη, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στο μεγάλο ύψος Ιδίων Κεφαλαίων που διατηρεί η επιχείρηση. Κατά αντιστοιχία, και η αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων είναι σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό ενδεχομένως να οφείλεται στο μεγάλο ύψος Κεφαλαίων σε σχέση με τα αντίστοιχα Καθαρά Κέρδη.

Από τη συσχέτιση της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων με την αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων προκύπτει πως η επίδραση των Ξένων Κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση σε όλο το διάστημα της πενταετίας 2012 – 2016.

Το μικρό ποσοστό των Ξένων Κεφαλαίων σε σχέση με τα Ίδια Κεφάλαια, παρέχει σημαντική εξασφάλιση προς τους πιστωτές της Εταιρείας, πως η διοίκηση έχει ισχυρό κίνητρο για την κερδοφορία και την μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης. Κατά αντιστοιχία, μικρό είναι και το ποσοστό του συνολικού Ενεργητικού που προέρχεται από δανεισμό, ενισχύοντας και αυτό την εξασφάλιση προς τους πιστωτές για την μακροχρόνια βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Βιβλιογραφία

Γκίκας, Δ.Χ., (2002), «*Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*», Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα.

Κάντζος, Κ., (2002), «*Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*», 1^η Έκδοση, Εκδοτικός Οίκος INTERBOOKS.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε., «Εταιρικό προφίλ», διαθέσιμο στο: <https://www.skywalker.gr/elGR/etairia/parousiasi/214D7503-A4E9-4D04-BA09-5D6CB791127B>, ανακτήθηκε την 18/01/2018.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (2013), «*Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2012*», Καλαμάτα, 26 Μαρτίου 2013.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (2014), «*Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2013*», Καλαμάτα, 27 Μαρτίου 2014.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (2015), «*Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2014*», Καλαμάτα, 27 Μαρτίου 2015.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (2016), «*Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2015*», Καλαμάτα, 29 Μαρτίου 2016.

Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. (2017), «*Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016*», Καλαμάτα, 26 Απριλίου 2017.

Κιόχος, Π., Παπανικολάου, Γ., Θάνος, Γ. και Κιόχος, Α., (2002), «*Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική*», Σύγχρονη Εκδοτική ΕΠΕ, Αθήνα.

Νιάρχος, Ν.Α., (2004), «*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*», Εκδόσεις Σταμούλης.